

澜起科技 (688008.SH) 买入 (维持评级)

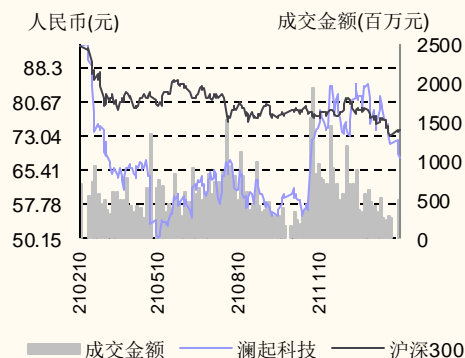
公司点评

市场价格 (人民币): 68.17 元

目标价格 (人民币): 100.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	11.33
已上市流通 A 股(亿股)	5.40
总市值(亿元)	772.25
年内股价最高最低(元)	94.16/50.54
沪深 300 指数	4652
上证指数	3480


相关报告

- 1.《澜起科技三季报点评-津逮出货爆量, 营收可期, 但获利贡献低》, 2021.10.29
- 2.《澜起科技半年报点评-服务器 IC 符合我们预期复苏, 但低于市场...》, 2021.8.29
- 3.《澜起科技一季报点评-服务器内存接口芯片衰退周期近尾声》, 2021.4.30
- 4.《澜起科技业绩快报点评-最糟已过, 今年营收大幅增长可期》, 2021.2.26

郑弼禹 分析师 SAC 执业编号: S1130520010001
zhengbiyu@gjzq.com.cn

邵广雨 联系人
shaoguangyu@gjzq.com.cn

赵晋 分析师 SAC 执业编号: S1130520080004
zhaojin1@gjzq.com.cn

高毛利率内存接口芯片需求强势回归

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营收(十亿元)	1.74	1.82	2.56	3.64	5.17
营收增长率(%)	1%	5%	40%	42%	42%
归母净利润(十亿元)	0.93	1.10	0.83	1.23	1.82
利润增长率(%)	29%	18%	-25%	49%	47%
市盈率(倍)	83	70	93	62	42
市销率(倍)	39	37	27	19	13
净资产收益率(%)	13%	14%	10%	13%	17%
PEG	(14.4)	12.1	1.9	1.7	1.7
Wind 归母净利润	0.93	1.1	0.84	1.26	1.74

业绩简评

- **高毛利率接口芯片强势回归:** 2月9日晚公司公布全年营收 25.62 亿元同比增长 40%, 归母净利润达 8.29 亿元, 同比下滑 24.9%, 我们归因于 DDR4 接口芯片价格及毛利率同步下滑。但公司公布四季度营收 9.69 亿元, 环比增 12%, 同比增 173%, 内存接口芯片营收达 6 亿元, 环比增加 40%, 优于 Rambus 的 23% 环比增长, 表示市场过于担忧澜起流失份额。归因于高单价 DDR5 内存接口芯片问世, 四季度内存接口芯片毛利率环比提升了 4 个百分点到 69%, 而低毛利率津逮 CPU 营收环比下滑近 16 个点, 整体毛利率回升了近 9 个百分点到 47%, 让归母净利润达 3.17 亿元, 环比增加 55%, 同比由连续三个季度的衰退转正到 40% 同比增长。
- **今年内存接口芯片同比复苏看法不变:** 虽然 2021 年获利仍下滑 25 个点, 但我们维持今, 明年营收/获利同比复苏看法不变, 主因系 Intel/AMD 将陆续于三季度大量出货 Intel 7 Sapphire Rapids 及 5nm Genoa CPU, 两者都支援 30% 高阶及高毛利率的 DDR 5 1+10 内存接口芯片, 串行检测, 温度传感, 电源管理芯片, 支援 12 内存条通道 (AMD 5nm CPU), PCIE Gen 5.0 Retimer, 加上新型 Alder Lake 笔电内存模组所需的配套芯片, 及相对稳定的服务器内存模组市场, 这些驱动力都会让澜起 2022-2023 年高毛利产品及获利同比强劲回升。

投资建议

- 归因于四季度获利优于预期, 我们上修 2021/2022/2023E 净利润达 4%/2%/4% 到 8.3 亿元/12.3 亿元/18.2 亿元, 维持“买入”评级, 目标价维持在 100 元。

风险提示

- 短期存储器及服务器行业下行, 股权分散的卖压, 及缺乏与 AMD 超威的研发合作, Intel 延迟 Sapphire Rapids 的量产计划是主要风险。

附录：三张报表预测摘要

Year-end 31 Dec (人民币, 十亿)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1.74	1.82	2.56	3.64	5.17
营业成本	0.45	0.51	1.33	1.95	2.78
营业毛利	1.29	1.32	1.23	1.70	2.39
营业费用	0.31	0.12	0.32	0.35	0.39
营业利润	0.98	1.20	0.91	1.35	2.00
折旧	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
摊销	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
折旧前净利	0.98	1.20	0.91	1.35	2.00
利息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-0.00	0.01	0.00	0.01	0.01
投资收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
特例	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润总额	0.98	1.20	0.92	1.36	2.01
所得税/少数股东损益	0.05	0.10	0.09	0.12	0.19
净利润	0.93	1.10	0.83	1.23	1.82
同比成长率 (%)					
营业总收入	-1%	5%	40%	42%	42%
营业毛利	4%	3%	-7%	38%	41%
营业利润	25%	22%	-24%	47%	48%
折旧前净利	25%	22%	-24%	47%	48%
税前利润总额	24%	23%	-24%	48%	48%
净利润	27%	18%	-25%	49%	47%
收益评估 (人民币, 元)					
每股营业收入	1.54	1.61	2.26	3.22	4.23
每股折旧前净利	0.87	1.06	0.81	1.19	1.64
每股利润	0.83	0.98	0.73	1.09	1.49
每股账面净值	6.49	7.14	7.57	8.45	8.98
每股经营现金流量	0.77	0.94	0.60	1.00	1.37
每股自由现金流量	0.76	-0.52	0.30	0.52	0.94
资产负债表(人民币, 十亿)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	7.36	6.35	6.47	6.84	7.63
应收票据及应收账款	0.13	0.09	0.12	0.17	0.25
存货	0.16	0.19	0.49	0.72	1.03
其他流动资产	0.03	0.04	0.06	0.08	0.11
流动资产合计	7.68	6.66	7.14	7.82	9.02
固定资产	0.03	0.99	1.01	1.03	1.06
其他非流动资产	0.07	0.25	0.09	0.10	0.10
长期股权投资	-	0.52	1.00	1.50	2.00
非流动资产合计	0.10	1.76	2.10	2.63	3.16
资产总计	7.78	8.42	9.24	10.45	12.17
短期借款	-	-	-	-	-
应付票据及应付账款	0.09	0.09	0.23	0.33	0.47
其他流动负债	0.19	0.15	0.21	0.30	0.43
流动负债合计	0.28	0.24	0.44	0.63	0.90
长期借款	-	-	-	-	-

其他长期借款	0.17	0.11	0.23	0.26	0.30
非流动负债合计	0.17	0.11	0.23	0.26	0.30
负债合计	0.45	0.35	0.67	0.89	1.20
实收资本(或股本)	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13
资本公积金	4.81	4.78	4.78	4.78	4.78
未分配利润	1.39	2.16	2.66	3.64	5.06
少数股东权益	-	-	-	-	-
所有者权益合计	7.33	8.07	8.57	9.55	10.97
负债和所有者权益总计	7.78	8.42	9.24	10.45	12.17
经营比率(x)					
应收账款月数	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
存货月数	4.2	4.4	4.4	4.4	4.4
存货周转率	2.9	2.7	2.7	2.7	2.7
固定资产周转率(x)	2.7	1.9	2.5	3.5	4.9
现金流量表(人民币, 十亿)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	0.93	1.10	0.83	1.23	1.82
其他	1.08	0.90	0.00	0.00	-
现金流量总额	2.02	2.00	0.83	1.23	1.82
营运资金变动	-1.15	-1.00	-0.15	-0.11	-0.15
经营活动现金流	0.87	1.00	0.67	1.13	1.67
资本开支	-0.02	-0.44	-0.02	-0.02	-0.03
其他	4.84	8.26	0.16	-0.01	-
投资	-6.82	-8.16	-0.48	-0.50	-0.50
投资活动现金净流	-2.01	-0.34	-0.34	-0.53	-0.53
债权募资	0.00	0.00	0.00	0.00	-
其他长期债权募资	-0.33	-0.34	0.12	0.03	0.04
股权募资	3.02	0.00	-0.33	-0.25	-0.40
筹资活动现金净流	2.69	-0.34	-0.21	-0.22	-0.36
现金净流量	1.550	0.317	0.12	0.37	0.78

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	4	11	27
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

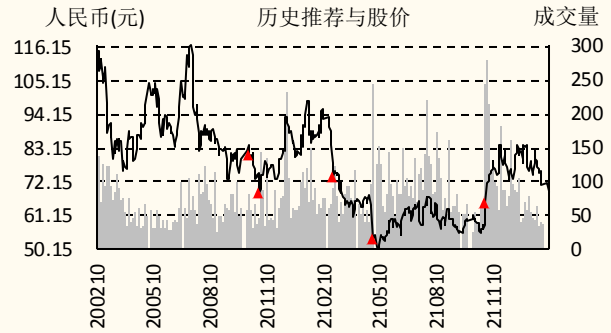
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-10-14	买入	82.71	110.00 ~ 110.00
2	2020-10-30	买入	74.75	N/A
3	2021-02-26	买入	78.80	120.00 ~ 120.00
4	2021-04-30	买入	64.30	110.00 ~ 110.00
5	2021-08-29	买入	58.89	100.00
6	2021-10-29	买入	58.30	100.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402